DESEMPLEO

Carlos Quenan:
"EL PROBLEMA ES LA CONVERTIBILIDAD"
página 5

Manuel Herrera:
"EL PLAN ESTA AGOTADO"
página 4

LA RECETA FRANCESA
Por Daniel V. Sosa
Mundo, página 7

Daniel Novak:
¿DE 18,6% A 20 O 25% ?
Enfoque, página 8

La City al compás de Wall Street
RELACIONES CARNALES
Por Alfredo Zaiat
El Buen Inversor, página 6

Suplemento económico de
Página/12

CASH

Domingo 30 de julio de 1995 Año 6 - N° 274

GESELL Y LA CRISIS
Por M. Fernández López
El baúl de Manuel, página 8

EL NUEVO SISTEMA FINANCIERO

Los plazos fijos subieron 70 por ciento, pero se concentran en pocos bancos y el crédito no aumenta

- Desde el 14 de mayo los plazos fijos se recuperaron en 3500 millones
- El retorno de esas colocaciones es más lento en las últimas semanas
- Los inversores extranjeros son los más remisos a traer sus fondos
- Unos pocos bancos absorben el grueso del dinero
- El crédito está estancado y muy volcado a grandes empresas



Darío Epstein
director del
Banco Mayo



"SOLO HAY CREDITO PARA GRANDES EMPRESAS"

–¿Se superó la crisis?

–Ya pasamos el ojo de la tormenta pero la reestructuración bancaria continúa. Lo más importante es que la iliquidez por el efecto tequila ya ha sido superada. Ahora viene una etapa de consolidación y concentración.

–¿Quiénes están retornando al sistema?

–Los ahorristas que llevaron el dinero al colchón o a la caja de seguridad han regresado rápidamente. En cambio, aquellos que giraron los fondos al exterior todavía no han retornado, debido a que son inversores conservadores. Además, las imposiciones en el exterior se realizan a plazos más largos (180 días o más). Entonces, esos capitales volverán recién cuando venzan esas colocaciones.

–¿Cuándo volverá el crédito?

–Por el momento, sólo las grandes empresas gozan de crédito. Las pymes todavía no tienen créditos accesibles. Recién ahora se están estructurando líneas para ese sector.

(Por Alfredo Zaiat) En las diez semanas posteriores a las elecciones presidenciales el sistema recuperó nada menos que el 70 por ciento de los plazos fijos fugados desde el estallido de la crisis mexicana a fines de diciembre. Esto significa que desde el día después del 14 de mayo hasta el viernes pasado habían retornado al mercado plazos fijos en pesos y en dólares por 3490 millones, según se desprende de las estadísticas elaboradas por el Banco Central. Del mismo modo que la sangría no impactó en la misma proporción a los bancos, este regreso sólo favoreció a un selecto grupo. En ese lote están participando las entidades grandes y las que cumplieron con sus obligaciones durante la crisis. El resto sigue padeciendo los efectos de la turbulencia financiera, y a muchos les resultará muy difícil remontar la cuesta debido a que el saldo del terremoto ha sido devastador: 19 entidades han perdido más de la mitad de sus depósitos en apenas cuatro meses.

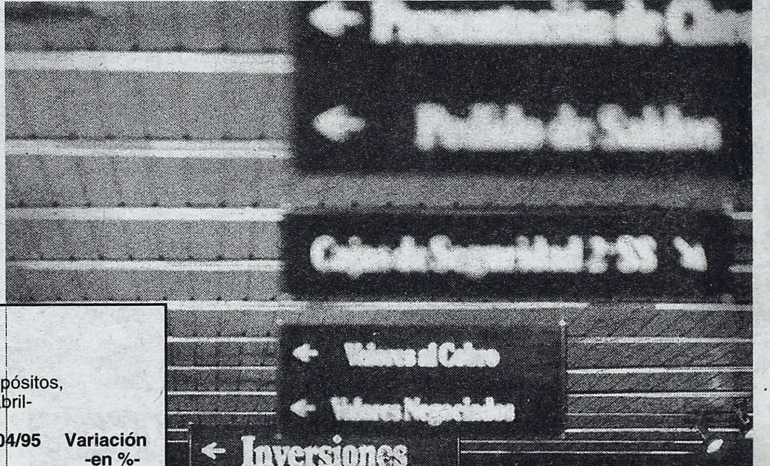
El repunte de los plazos fijos se concentró en los primeros cinco días hábiles (del 15 al 19 de mayo), pero luego adquirió un ritmo cansino, e incluso en un par de semanas hubo retrocesos (ver cuadro). De todas maneras la tendencia de las colocaciones es evidentemente alcista. Si no se altera el actual ritmo, en setiembre se alcanzaría el mismo nivel de plazos fijos que había al inicio de la crisis. En esta etapa están retornando, fundamentalmente, los pequeños y medianos ahorristas que habían buscado refugio a su dinero en el colchón o en las cajas fuertes cuando parecía que el sistema caía al precipicio. Sólo en la primera semana después de las elecciones los grandes inversores se apuraron a constituir plazos fijos (el grueso fue realizado en pesos) para aprovechar las altísimas tasas de interés que ofrecían en esos días los bancos. En ese breve período, el sistema recuperó depósitos por la friolera de 1278 millones.

Cuando esas colocaciones a 30 días empezaron a vencer, las tasas ya habían descendido abruptamente, lo que explica el saldo negativo de los plazos fijos en pesos de la sexta y séptima semana. Los inversores por montos millonarios dieron un paso al costado buscando alternativas más rentables.

Por otro lado, los inversores extranjeros aportaron tímidamente al repunte, y sólo al comienzo cuando eran tentados con elevadas tasas. El regreso de esos capitales será muy lento, y sólo empezarán a desembarcar en estas playas cuando el diferencial de tasas (la local respecto a la internacional) sea lo suficientemente atractivo para asumir el riesgo. Varios bancos de inversión del exterior han tenido más de un susto durante la crisis, y unos pocos todavía no han podido recuperar su dinero. Por caso, Barclays Bank, Deutsch-Südamerikanische Bank AG y West Merchant Bank tienen enterrados muchos millones de dólares en Medefin, banco mayorista que lideró la pérdida de depósitos, con una sangría del 84,3 por ciento de diciembre a abril (ver cuadro).

CREDITO CONGELADO

Por otro lado, las entidades han decidido privilegiar a los pequeños y medianos inversores, política que les asegura una cartera atomizada y de menor riesgo ante escenarios de fuga. Con la experiencia que ganaron merced a los golpes recibidos duran-



LA CAIDA

-pérdidas de más del 50% de los depósitos, por tipo de banco, diciembre a abril-

Banco	al 31/12/94	al 30/04/95	Variación
	-en millones-		-en %-
Privados mayoristas			
Medefin	229,7	36,0	-84,3
Finansur	87,5	13,9	-84,2
Macro	132,5	23,0	-82,6
Florencia	78,1	17,9	-77,1
UNB	172,6	54,2	-68,6
República	165,3	56,6	-65,8
Baires	57,3	20,4	-64,5
Comafi	78,0	29,5	-62,2
Piano	102,6	42,5	-58,6
Mariva	107,4	44,8	-58,3
Mildesa	109,3	54,2	-50,4
Privados			
Provencor	104,8	33,9	-67,7
Liniers Sudamericano	164,3	62,4	-62,0
Feigin	226,2	90,2	-60,1
De Olavarría	109,2	48,6	-55,5
Asfin	21,4	9,9	-53,7
Cooperativos			
De los Arroyos	146,3	65,5	-55,2
Sudecor	172,5	85,8	-50,2
Extranjeros			
Chase Manhattan	24,5	10,9	-55,3

Fuente: Banco Central.

LOS QUE GANARON

-aumentos de más del 5% de los depósitos por tipo de banco, diciembe a abril-

Banco	al 31/12/94	al 30/04/95	Variación
	-en millones-		-en %-
Públicos			
Prov. de T. del Fuego	143,9	166,3	15,5
Prov. de Formosa	119,3	134,8	13,0
Prov. de Salta	39,5	43,5	10,1
Prov. Buenos Aires	4298,5	4613,6	7,3
Ciudad	1090,3	1148,3	5,3
Extranjeros			
Chemical	11,8	46,7	295,8
Morgan	21,3	58,6	174,8
Europeo	34,3	45,7	33,2
ABN AMRO	229,9	275,1	19,6
BNL	770,4	831,0	7,9
Citibank	1915,7	2058,2	7,4
Shaw	441,2	468,7	6,2
Roberts	901,0	956,9	6,2
Privados			
Valores	121,8	135,5	11,3

Fuente: Banco Central.

Pablo Cousido gerente financiero de la Banca Nazionale del Lavoro



"YA PASO EL BOOM INICIAL"

–¿Seguirán bajando las tasas de interés para plazos fijos?
–No. El ingreso de depósitos al sistema entró en una fase de equilibrio. Ya pasó el boom inicial. Lo más importante en la actual etapa reside en cómo se canalizará el excedente de liquidez.
–¿Cuál será la tasa promedio del mercado en lo que resta del año?
–En dólares, a 30 días, se ubicará en el 8 por ciento anual. Y en pesos, 9,5 por ciento.
–¿Los ahorristas se están inclinando por plazos mayores a 30 días?
–Sí, debido a que a 60 y a 90 días las tasas son más atractivas. Por su parte, los inversores del exterior prefieren el plazo a 180 días.
–¿Han regresado los inversores del exterior?
–Después de las elecciones, en la segunda quincena de mayo, tuvieron una participación activa. Ahora no se nota una presencia importante de esos inversores.

Enrique Luis Feuillassier, gerente financiero del Banco Quilmes

"LOS DEPOSITOS SUBIRAN MAS LENTAMENTE"

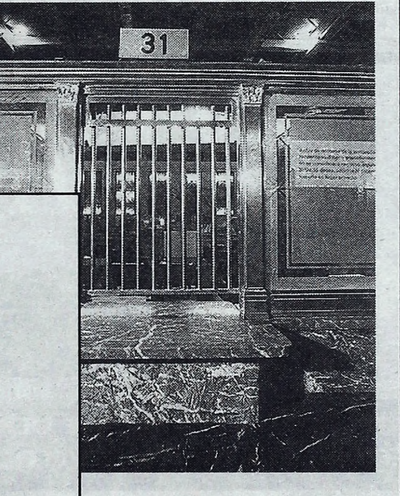
–¿Cuál es el comportamiento de los ahorristas después de las elecciones?
–Los inversores grandes son los primeros que se van del mercado cuando se vislumbran turbulencias, mientras que los pequeños y medianos son los últimos en enterarse. Cuando la situación es la inversa, también los grandes son los que pican en punta. Recién ahora empezaron a retornar los pequeños ahorristas.
–¿Qué pasará con las tasas?
–En los próximos meses seguirá en los actuales niveles. De todos modos, el mercado está segmentando de acuerdo con la performance de los bancos durante la crisis. Por ese motivo, el rango de tasas es muy amplio.
–¿Cuando el sistema recuperará la totalidad de los depósitos fugados en la crisis?
–Creo que en este año no se alcanzará ese objetivo. A partir de ahora el crecimiento de los depósitos será más lento.

te la crisis, muchos bancos están desalentando a los grandes inversores ofreciéndoles tasas bajas. El miedo no es zonzo: los *pesos pesado* del mercado fueron los primeros en huir, poniendo así al borde del knock out a bancos de primer nivel. Por ese motivo, los líderes concentran ahora sus esfuerzos en captar al menudeo. Por ejemplo, uno de los principales bancos privados ha disminuido las colocaciones captadas de los grandes inversores a apenas el 3 por ciento del total de sus depósitos, cuando antes de la crisis concentraba en ese segmento casi el 20 por ciento.

La recuperación de la confianza de los ahorristas en el sistema queda reflejada en el crecimiento de los plazos fijos. La evolución de las cuentas corrientes y de las cajas de ahorro, en cambio, ha sido muy pobre. Pero ese mediocre comportamiento tiene su origen en la menor actividad económica más que en una consecuencia de la crisis bancaria.

El regreso de los depósitos –que lentamente va normalizando el sistema– tiene su contracara en el escaso dinamismo en el otorgamiento de créditos. Los bancos que se beneficiaron con el retorno de plazos fijos tienen sus cajas colmadas y, pese a ello, esos fondos no los están canalizando a otorgar créditos. En el actual contexto económico, esas entidades no están dispuestas a asumir riesgos, más aún cuando la mora de la presente cartera ha crecido aceleradamente en los últimos meses. Tanto en los líderes como en los bancos privados chicos se registra un aumento importante de los créditos de consumo con incumplimiento, que son aquellos cuyos titulares presentan atrasos de 31 a 90 días en el pago de sus obligaciones.

El incumplimiento en los pagos totalizaba 13.825 millones de pesos en abril frente a los 5969 millones de noviembre del año pasado. Los bancos registraban a fines de abril créditos comerciales, personales e hipotecarios irrecuperables por 3860 millones de pesos, casi 77 por ciento más que en noviembre, mes previo al estallido de la crisis. La consultora Macroeconómica prevé en su último informe un panorama complicado: "Dado que mayo y junio no han mostrado signos de recuperación del nivel de actividad, esperamos que los índices de anormalidad continúen empeorando".



EL REFLUJO

Depósitos a plazo fijo, en millones

		en pesos	en dólares
Diciembre	30	8.799	18.174
Enero	31	7.707	18.515
Febrero	28	7.198	17.940
Marzo	31	6.559	15.891
Abril	28	6.808	15.351
Mayo	12	6.451	15.532
ELECCIONES PRESIDENCIALES			
	31	7.557	16.335
Junio	30	7.745	16.984
Julio	21	7.967	17.506

Var. mayo 12/dic. 30:	-2.348	-2.642	= -4990
jul. 20/mayo 12:	+1.516	+1.974	= +3490

Fuente: En base a la muestra del Banco Central.

DESPUES DEL 14 DE MAYO

-crecimiento después de las elecciones, en millones-

	Depósitos a en pesos	plazo fijo en dólares	TOTAL
1ª semana (del 15 al 19 de mayo)	773	505	1278
2ª semana (del 22 al 26 de mayo)	184	157	341
3ª semana (del 29 de mayo al 2 de junio)	164	208	372
4ª semana (del 5 al 9 de junio)	183	198	381
5ª semana (del 12 al 16 de junio)	213	205	418
6ª semana (del 19 al 23 de junio)	-63	-16	-79
7ª semana (del 26 al 30 de junio)	-158	196	38
8ª semana (del 3 al 7 de julio)	14	196	210
9ª semana (del 10 al 14 de julio)	74	199	273
10ª semana (del 17 al 21 de julio)	132	126	258
TOTAL	**1516**	**1974**	**3490**

Fuente: En base a la muestra del Banco Central.

EL TAMAÑO DEL SISTEMA

–en miles de pesos, abril 1995–

	Públicos nacionales	Públicos Prov./municip.	Sociedades Inv./Financ.	Privado Cap. Nacional	Privado Cap. Extranjero	Coperativos	Sociedades de Ahorro	Total del Sistema
Activo	16.290.621	19.127.901	1.191.277	27.705.200	15.086.582	5.634.518	119.232	85.155.331
Pasivo	12.030.119	16.705.871	1.024.608	23.364.225	13.214.938	4.672.563	66.115	71.078.439
Patrimonio neto	4.260.502	2.422.030	166.669	4.340.975	1.871.644	961.955	53.117	14.076.892
Cantidad de Casas	549	1.066	36	1.330	397	893	18	4.289
Dotación del Personal	16.689	38.545	1.012	33.044	13.602	17.410	261	120.563

Fuente: RISK Annalysis, calificadora de riesgo.

CRISIS

Manuel Herrera, dirigente del Frepaso

"EL PLAN ESTA AGOTADO"

(Por Manuel Herrera) Las explosiones de nuestra economía son cada vez más frecuentes, los lapsos de tranquilidad cada vez más cortos, los datos cada vez más preocupantes. Sin embargo, las críticas siguen siendo castigadas, descalificadas o ignoradas, y las propuestas ni siquiera deben aguardar su rechazo por parte de los culpables del desastre: dentro mismo de la oposición encontrarán fieles guardianes de la pureza de la estrategia que nos está conduciendo a más y mayores dolores.

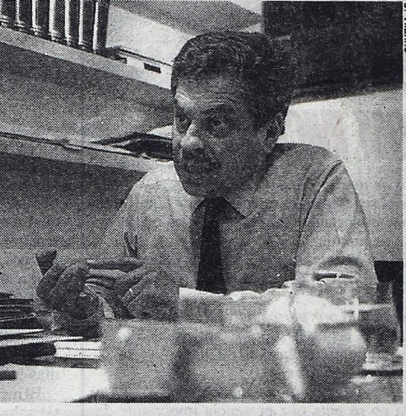
¿Hasta cuándo tantos dirigentes de esta sociedad van a seguir pretendiendo ignorar o fingiendo no ver ni comprender lo que todos estamos observando a diario? ¿Por qué son tan pocos los que se atreven a denunciar qué es lo que pasa y por qué pasa, y menos aún los que se arriesgan a proponer soluciones?

Veamos los hechos que no pueden ser desmentidos:

1) La desocupación alcanza una cifra que jamás en su historia había registrado la Argentina. Es superior a la de cualquier momento de la gran depresión americana de los 30 y a la de cualquier país europeo hoy. El salario real ha caído fuertemente en su poder adquisitivo desde 1991 y tenemos hoy el salario real más bajo desde 1980.

2) En los últimos años han desaparecido más de 20.000 empresas industriales y se baten records de quiebras y convocatorias, y ello afecta en forma gravitante a empresas pequeñas y medianas.

Estos últimos datos son, seguramente, los que motivaron que desde un sector del empresariado se haya planteado que los salarios nominales deben bajar. No es cierto ni justo pretender que esa opinión surja de una intención perversa de perjudicar al prójimo. Surge de la realidad –de un hecho– de que una gran cantidad de empresas, como lo hemos visto, no está en condiciones de seguir funcionando bajo las actuales condiciones. Pero la solución no puede ser más equivocada, ya que, no obstante el aumento de la productividad, los salarios han perdido parte de su poder adquisitivo (¿por qué una economía más productiva paga menos salarios?), y la ausencia de inflación y la caída del consumo son evidencias de que no estamos en presencia de salarios excesivos o desproporcionados a la productividad media. Además, como la destrucción de empresas proviene en parte de la merma de actividad, agregar mayor pérdida de poder adquisitivo significa agravar el problema en vez de solucionarlo.


J. Vilariño

Si es cierto que las empresas no son viables en las actuales condiciones y que el nivel salarial no es excesivo, es necesario revisar si existen otros costos que sí lo son.

La mayoría de los enormes costos de producción (impuestos, tarifas, etc.) y de los perjuicios en los ingresos empresarios (errores en la política de comercio exterior y deficiencias en su aplicación) provienen de fallas u omisiones de los funcionarios. No del nivel de salarios. Pero la principal causa de ruina empresaria, y consecuentemente de desocupación, es la carencia y el costo del crédito. Si queremos analizar con seriedad las causas de ello, y responsablemente buscar soluciones, hay que evitar el examen de casos patológicos que nos llevan a perder el tiempo repartiendo culpas entre sectores y tratar de responder si es posible contar con crédito suficiente y a costos razonables en la Argentina de hoy. Esto nos lleva a analizar la esencia del denominado Plan de Convertibilidad. Este sistema se mostró como un poderoso y eficaz medio para abatir la hiperinflación, pero es necesario reconocer que, en combinación con un tipo de cambio fijo, una moneda sobrevaluada y una irresponsable administración tiene efectos colaterales muy negativos. Algunos de estos pueden y deben ser solucionados más o menos pronto; otros, lamentablemente no tienen corrección sino, en el mejor de los casos, en el mediano plazo. Es que el problema principal reside en que no es posible apelar en lo inmediato a una corrección cambiaria por la vía de la alteración nominal y esto genera limitaciones innegables.

Todos conocen la influencia muy negativa que ha tenido y tiene en toda la economía –especialmente en las PyME tan castigadas por este plan– la carencia y el costo del crédito. El problema del crédito emana de la esencia misma del plan, y se agrava con los errores posteriores en materia de política económica. La Convertibilidad, sobre todo en un país como el nuestro, con tan fuerte endeudamiento externo, determina restricciones del circulante, y por supuesto de los depósitos y del crédito, que sólo pueden ser liberados en la medida que se obtenga un mayor ingreso genuino de divisas (comercio exterior) y, además, un superávit fiscal que permita adquirirlas. Sólo así es posible conseguir crecer sin inflación pues aumenta la monetización, los depósitos y el crédito.

Bien sabemos que el ingreso de di-

CAVALL[...] TRIBUN[...]

(Por Daniel Víctor Sosa) Paradójicamente, ahora que se puso de moda recortar salarios, los catorce miembros del Tribunal Fiscal de la Nación dejaron trascender que mantienen su rechazo a la rebaja de sueldos que el Gobierno dispuso en febrero pasado. Luego que Domingo Cavallo firmara una resolución en la que desestimó "por improcedente" el recurso que habían elevado los integrantes del cuerpo –el órgano auxiliar del secretario Carlos Tacchi para la aplicación de la Ley Penal Tributaria–, en el Palacio de Hacienda fue muy comentada la decisión de los "rebeldes" de continuar la pulseada con una demanda ante la justicia federal.

La sublevación se originó tan pronto como el ministro de Economía ordenó cercenar los ingresos a casi 24 mil funcionarios y empleados de la administración pública y las empresas estatales con ingresos superiores a 2000 pesos mensuales, en una suma de entre 100 y mil pesos mensuales. El 2 de marzo, una acordada del Tribunal Fiscal determinó que no se debía practicar la reducción retributiva a sus vocales.

Luego, en una nota elevada al secretario Carlos Tacchi, los indóciles colaboradores se consideraron encuadrados en las exclusiones previstas por el decreto por tratarse de un "tribunal inferior". Precisamente, los únicos exceptuados habían sido los jueces y fiscales.

Por esos días medio millar de funcionarios de la Dirección General Impositiva amenazaron abandonar

as estuvo concentrado en capitales ncieros de corto plazo (atraídos altísimas retribuciones y un segu- le cambio gratuito), que se favo- eron y promocionaron las impor- ones (con atraso cambiario y de- os graves en la política de comer- y el déficit de la cuenta corrien- e la balanza de pagos (como me- a estabilizadora pero destructiva capital instalado y de puestos de ajo) y, en cuanto a la situación fis- que el exceso de gasto público fue inando el esfuerzo que había per- do el equilibrio. En consecuencia, obtuvimos divisas propias, salvo originadas en la venta de bienes Estado (no sólo de empresas sino bién de todas las reservas de gas tróleo y de derechos sobre usinas oeléctricas y concesiones de ser- os a instalarse), las divisas son tadas y ni siquiera generamos re- os para adquirir reservas.

a consecuencia es la restricción etaria que hoy sufre el país, y que grava con el error (el cual se in- en presentar como virtud) de los imos encajes sobre los depósitos arios que han provocado una se- restricción del crédito, altísimo para los préstamos y pobre re- ción para los ahorristas (lo cual lienta el ahorro). Por ende hoy es- os pagando las consecuencias de esponsabilidad, la imprevisión y la nprovisación.

todo esto es así, ¿por qué atacar lario?

eguramente es otro de los esfuer- cada vez más dañinos que se ha- para prolongar la agonía de un que está agotado por sus errores nales y su pésima administra- Quienes esperan que a través de educción salarial se logre una automá- reducción salarial debieran repa- os trabajos del Premio Nobel de onomía Robert Solow respecto al ado de trabajo en general, y a la ión indicada en particular.

Carlos Quenan, sobre el desempleo

"EL MAYOR PROBLEMA ES LA CONVERTIBILIDAD"



(Por Marcelo Matellanes) Aunque argentino, el economista Carlos Quenan es ahora profesor de la Universidad de Reims y miembro del grupo América Latina del Centro Nacional para la Investigación Científica (CNRS) de Francia. Con el auspicio de esa entidad, del Conicet local y de la recientemente invadida Universidad de Buenos Aires, Quenan dictó un curso sobre *Trayectorias económicas nacionales y regulación*. Precisamente, su investigación actual se basa en las especificidades nacionales de varios países del subcontinente, a partir del impacto altamente diferenciado del llamado "efecto tequila". Contra la idea de "aldea global" homogénea asociada a los actuales procesos económicos mundiales, Quenan recuerda que lo que diferencia a cada país parte de ese proceso es la singularidad de su regulación nacional. En cuanto al reciente (mediáticamente) estallido de la desocupación, Quenan insiste en la urgencia de que la dirigencia económica asigne sus recursos a la imaginación social.

–Después de ocho meses de decantación de la crisis mexicana, ¿qué podemos hoy agregar de nuevo?

–Ante todo debemos recordar que el término mismo de "efecto tequila" se usó desde diciembre del año pasado para señalar la propagación de la caída de las Bolsas de los países emergentes y de otros como Suecia y España. Frente a esta idea coyuntural, yo creo que debemos recordar el carácter estructural que instala la crisis de México, a partir del ciclo que se cierra entonces para las economías latinoamericanas. Este período se caracterizó en varios países de la región por la existencia de crecientes saldos negativos comerciales y por la utilización del tipo de cambio como herramienta antiinflacionaria. Esa situación macroeconómica cae entonces al inaugurarse un nuevo período de restricción financiera externa. Es decir, en este nuevo contexto es imposible sostener el crecimiento promedio regional (de tres a cuatro por ciento) y la estabilidad de precios bajo el antiguo andamiaje de política económica.

–Sobre esta nueva restricción externa, ¿qué la diferencia de su versión previa de la crisis de la deuda de los ochenta?

–Ambas tienen un punto en común: las dos se dan tras dos fases ('75/'81 y '90/'94) de abundante ahorro mundial reciclado a países en desarrollo debido a la caída de la rentabilidad de las colocaciones en el Norte. La diferencia entre ambas radica en el origen de los fondos externos y en la naturaleza del ahorro interno que esos flujos vienen a paliar: en la crisis de los ochenta eran préstamos bancarios que financiaban un déficit de ahorro latinoamericano esencialmente público, mientras que en los noventa se trata de inversiones directas y cada vez más, luego, de inversiones de cartera que vienen a suplir la insuficiencia del ahorro privado. Esta diferencia es esencial, ya que el financiamiento regional está muy atomizado y ello agudiza la fuerza de la restricción externa. O sea, hablamos de por lo menos doscientos fondos institucionales de inversión frente a una veintena de bancos acreedores durante los ochenta. Esto dificulta mucho la gestión de la crisis, ya que no se puede reunir a los acreedores en torno de una mesa como antes, ni apelar a "razones" políticas con la misma facilidad de entonces. No obstante, a pesar de esta caracterización, hay algunas ventajas. Ante todo, no estamos ya sometidos a las estrategias de saneamiento de unos cuantos bancos, sino ante múltiples inversores dispuestos a renovar la apuesta *en la medida* en que haya oportunidades, una vez compensadas las pérdidas sufridas en la región con ganancias en, por ejemplo, Tailandia o Corea.

–¿Y sobre la inversión extranjera directa?

–Esa es la segunda ventaja que la situación ofrece, y es consecuencia del abaratamiento de los activos nacionales, producto mismo de la crisis. Creo que el contexto macroeconómico mundial actual es menos desfavorable que el que conoció la región a comienzos de los ochenta. Este es un contexto de crecimiento, con tasas de interés que no subieron tanto como se esperaba y que han comenzado inclusive a bajar. También es cierto que la prima de riesgo latinoamericana aumentó fuertemente a partir de la crisis mexicana, pero en promedio creo que la restricción externa es menos severa que en los ochenta.

–¿Cómo pueden las estrategias nacionales aliviar esa severidad?

–Yo creo que, después de México, Argentina es el principal afectado. Cierto es que, comparativamente, para los inversores internacionales Argentina era más segura que México en relación al grado de control del gobierno sobre la situación social. Pero sabemos que ese control está siendo seriamente afectado. Esto dicho, el mayor problema actual de Argentina es el Plan de Convertibilidad. En un contexto de reflujo de capitales, la convertibilidad *impone* la suba de la tasa de interés y la caída del nivel de la actividad y del empleo. Es así y sin vueltas, con este plan es la *economía real* la que absorbe los shocks externos. En este sentido, el desborde de la desocupación es una consecuencia natural del Plan.

–Antes de entrar en la desocupación, Brasil, por ejemplo, parece estar mucho más preocupado por dar dimensión real, política y social al ciclo externo...

–Desde ya. La velocidad de respuesta de la gestión Cardoso es asombrosa. Brasil está corrigiendo la trayectoria inicial del Plan Real, poniendo bajo control la expansión interna, administrando el comercio exterior y ajustando sensatamente la paridad de su moneda. Sin perjuicio de la mayor cintura política de Cardoso respecto de Cavallo, debe señalarse que la crisis agarra a Brasil "durante" el boom, mientras que a Argentina le llega después. Esto favorece la pauta de realidad que evidencia Brasil frente a nosotros. Frente a esto y para decirlo claramente, no debe extrañarnos que la *flexibilización de hecho del empleo y el salario* sean los ajustes del Plan de Convertibilidad. Esto es algo inherente al plan mismo y no puede concebirse que economistas serios se rasguen las vestiduras ante esta "aparente" novedad. Es lo que pasó en las economías centrales durante el régimen de patrón oro desde fines del siglo pasado hasta la Primera Guerra y la ulterior recesión. Dentro de la Convertibilidad sólo puede haber parches.

–No obstante, esos parches por lo pronto darían cuenta del drama inmediato de muchos...

–Yo creo que en la situación actual, la restricción fiscal limita enormemente el alcance de esos parches. Es tiempo de pensar seriamente en una alternativa. Creo que hay que ver las nuevas demandas sociales. La Convertibilidad respondió a la demanda social de estabilidad de los principios de los noventa.

–Sucede que lo que la estabilización sacó por la puerta, la realidad lo metió por la ventana...

–Hay que restablecer la capacidad de intervenciones del Estado más ofensivas. Y ello nos lleva a la cuestión del desempleo. No es cierto que todos estén aplicando los mismos modelos; hay profundas especificidades nacionales. En torno de la desocupación hay dos grandes errores: uno es decir que es un problema de todos por igual, y otro –simétrico– consiste en decir que sólo hay un modelo posible. Yo no creo que el elemento central sea el cambio tecnológico que destruye empleos, aunque nadie sensato negaría esa tendencia. El problema central es la inadaptación estructural entre la oferta y la demanda de trabajo. A su vez, lo trágico del simplismo de estos debates es que no recuerdan el gran déficit de inversión que hay en el mundo. Esta insuficiencia de inversión está remitiendo a la necesidad de instancias de regulación que preserven de la inestabilidad financiera. La economía no es mecánica, el mercado opera en la sociedad y lo que está fallando tal vez sea el nivel de resistencia de la sociedad al ajuste instantáneo.

–Es ingenuo esperar que la regla económica de la flexibilización reemplace los acuerdos políticos entre los hombres...

–Eso creo. Dada la actual configuración estructural de la economía argentina, no se puede esperar que una caída, aun masiva, del salario resuelva el problema del empleo. Es necesaria una nueva concertación que levante las rigideces reales sin bajar más todavía la protección. Hay que combatir el desempleo desde el crecimiento para todos y no desde la degradación social. Si algo hay que aprender de la crisis mexicana es que los inversores internacionales no sólo miran, como parecen hacerlo los locales, las tendencias de la Bolsa, sino el conjunto de la sociedad. En lo mediato, hay que repensar la relación Estado-mercado, y en lo inmediato hay que pensar una salida ordenada, administrada del tipo de cambio fijo. Por lo demás, la experiencia en torno de dos cuestiones: la reducción de la jornada de trabajo para repartir el empleo y el imaginario político de nuevos espacios de economía social ligados a la vida vecinal, ecología, juventud, jubilados, etc.

De visita en Buenos Aires para dar un curso, este economista argentino radicado en Francia señala que la flexibilización del empleo y la caída del salario es inherente a la lógica de un modelo de convertibilidad, y propone una salida administrada del congelamiento cambiario y una mayor intervención estatal.

...O VS. EL ...L FISCAL

Todos los miembros del tribunal que asiste a Tacchi en la aplicación de la Ley Penal Tributaria resisten judicialmente el recorte de sus sueldos.



...uestos de trabajo, mientras altos mandos militares y diplomáticos dejan trascender su malestar. Para tar el éxodo masivo de inspectores en la DGI y problemas con los armados y en el servicio exterior, Cavallo dio entonces marcha atrás y a fines de marzo excluyó de la ... a aquellos trabajadores en ...ciones de acceder a la jubilación que les faltaran 5 años como ...no. La medida bastó para frenar ...s protestas.

...criterio aplicado, sin embargo, ...e el mismo con los integrantes del ...ibunal Fiscal, pese a la delicadeza de la ...ción que cumplen: son los que ...mente fallan sobre casos tan relevantes ...e como la deuda impositiva de ...s ...omotrices.

El secretario Ricardo Gutiérrez ...eró inválida la acordada basándose en la opinión de la Corte Suprema ... Justicia, que en una resolución ...ó a aquel cuerpo como un "tribunal ...dministrativo" con "funciones ...ccionales" y no como un tribunal ...licial. Ante el recurso presentado ...or los vocales contra esa interpretación intervino el propio Cavallo, quien en otra resolución de la semana pasada ratificó la posición de Gutiérrez.

Lo que está en juego para los miembros del cuerpo auxiliar de Tacchi son unos cientos de dólares mensuales, ya que por ganar más de 4 mil pesos mensuales al momento de dictarse la rebaja les correspondía un recorte de 15 por ciento.

Ahora los vocales –Ricardo Basaldúa, Sergio Brodksy, Rodolfo Cambra, Silvia Crescia, Elena Fernández de la Puente, Gustavo Krausse Murguiondo, Carlos Porta, Jorge Sarli, Susana Silbert, Graciela Telerman, Agustín Torres, Dora Winkler, María Sirito y Catalina García Vizcaíno– sostendrán su demanda ante la Justicia de la que dicen formar parte.

FINANZAS

El Buen Inversor

RELACIONES CARNALES

La globalización del mercado desplazó al recinto local del centro de los negocios, lugar que fue ocupado por Wall Street y la rueda continúa a través de operaciones electrónicas. Entonces, cuando los brokers extranjeros miran para otro lado, la plaza local se desinfla rápidamente. Con ese panorama, algunos financistas señalan que en esos momentos es cuando se presenta una buena oportunidad para comprar bonos.

(Por Alfredo Zaiat) El recuerdo de jornadas en las que en el recinto cambiaban de manos papeles por 150 millones de dólares pega fuerte en el ánimo de muchos operadores. En esos días festivos, cuando alegremente se proyectaban negocios por 300 millones diarios, todos apostaban a un futuro de gloria, que para los financistas no significaba otra cosa que ganancias crecientes. Esa ilusión se despedazó con la virulencia que sabe tener solamente una depresión bursátil. Más que billetes desbordando los bolsillos, los corredores se estuvieron dedicando en los últimos tiempos a contar las víctimas del derrumbe de las cotizaciones y del volumen de operaciones. Y además dejaron de ser los dueños del negocio.

La desregulación y la globalización del mercado local desplazó a un segundo plano las transacciones que se realizan en el recinto. El grueso se concreta en otros ámbitos, en los cuales no participan ni los pequeños y medianos inversores ni los financistas tradicionales. Wall Street y la rueda continúa local (donde los precios se monitorean por las pantallas de las computadoras y las operaciones se efectúan telefónicamente) concentran los negocios. En la práctica, el recinto sólo sirve en estos momentos como referencia; el partido se juega en otro lado.

En la versión bursátil de las relaciones carnales con Estados Unidos, Wall Street se erigió en el principal escenario para intercambiar papeles argentinos. Mientras que en el recinto un volumen de transacciones por 35 millones de dólares se registra en las mejores jornadas, con mínimos de 14 millones, en la meca bursátil las operaciones con apenas seis acciones (Telefónica, Telecom, YPF, los bancos Galicia y Francés y Baesa) superan diariamente los 50 millones de dólares. Si Pérez Companc, que reúne del 10 al 15 por ciento de los negocios diarios, pasara a listar en la bolsa de Nueva York, la rueda local pasaría a convertirse definitivamente en un reducto marginal de la actividad accionaria.

Los magros volúmenes de las últimas semanas reflejan además el escaso ingreso de capitales. Pese al favorable contexto internacional para los denominados mercados emergentes, la plaza local no interesa por el momento a los brokers extranjeros. Estos están divirtiéndose con la insólita volatilidad de la bolsa neoyorquina y del bono del Tesoro estadounidense a 30 años. Entonces, pocos son los inversores del exterior que apuestan nuevas fichas en el mercado argentino, en tanto que los que en los últimos años han asumido una participación importante en la plaza se están dedicando a la compraventa especulativa de papeles, sin aportar fondos frescos para acumular acciones y bonos.

Pese a ellos, algunos financistas opinan que este es precisamente un buen momento para apostar a títulos públicos. No existe una fuerte presión de demanda pero de todos modos las cotizaciones se mantienen firmes. Los bonos están ofreciendo tasas de retorno muy atractivas, que van del 12 al 25 por ciento anual, según el papel. Esas rentas son muy superiores a las que están otorgando los bancos por colocaciones a plazos. Es inminente, además, la elevación de la calificación de los bonos argentinos por parte de la agencia internacional de riesgo Moody's, mejora que impactaría favorablemente en las cotizaciones de esos papeles. Todo dependerá, sinembargo, del humor de los inversores de Wall Street para desencadenar la fiesta.

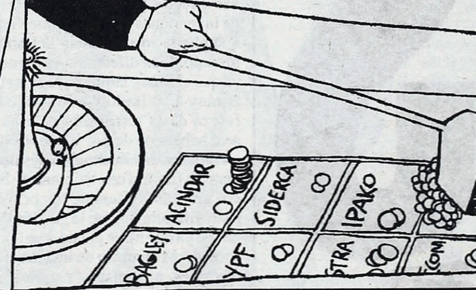


TASAS

	VIERNES 21/7 en $	VIERNES 21/7 en u$s	VIERNES 28/7 en $	VIERNES 28/7 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	10,0	8,1	10,2	7,8
a 60 días	11,7	8,3	9,8	8,5
Caja de Ahorro	3,7	2,9	3,7	2,8
Call Money	6,0	5,0	6,0	5,0

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.





INFLACION

(en porcentaje)

Julio	0,9
Agosto	0,2
Setiembre	0,7
Octubre	0,3
Noviembre	0,2
Diciembre	0,2
Enero 1995	1,2
Febrero	0,0
Marzo	-0,4
Abril	0,5
Mayo	0,0
Junio	-0,2
Julio (*)	0,2

(*) Estimada

Inflación acumulada julio de 1994 a junio de 1995: 3,7%.

LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA

(en millones)

	en $
Cir. monet. al 26/7	11.547
Depósitos al 25/7	
Cuenta Corriente	3.145
Caja de Ahorro	2.750
Plazo Fijo	4.611
	en u$s
Reservas al 26/7	
Oro y dólares	12.806
Títulos Públicos	2.172

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.

ACCIONES

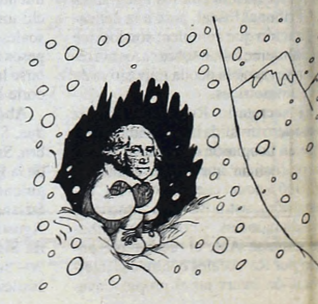
	PRECIO (en pesos) Viernes 21/7	Viernes 28/7	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	0,545	0,618	13,4	17,7	-31,0
Alpargatas	0,41	0,40	-2,4	3,9	-42,10
Astra	1,78	1,80	1,1	20,0	11,7
Celulosa	0,273	0,277	1,5	-2,5	-17,3
Ciadea (Ex Renault)	4,30	3,95	-8,1	8,6	-39,8
Comercial del Plata	2,75	2,69	-2,2	8,5	5,5
Siderca	0,73	0,777	6,4	13,8	9,1
Banco Francés	7,05	6,95	-1,4	15,8	5,3
Banco Galicia	4,67	4,60	-1,5	15,9	15,0
Indupa	0,52	0,61	17,3	43,5	10,9
Ipako	4,20	4,45	6,0	11,3	6,5
Irsa	2,44	2,41	-1,2	1,7	-12, 4
Molinos	7,35	7,20	-2,0	26,1	31,3
Pérez Companc	4,82	5,00	3,7	19,1	43,2
Sevel	1,95	1,88	-3,6	1,6	-49,9
Telefónica	2,84	2,765	-2,6	10,2	9,6
Telecom	5,15	5,06	-1,8	11,2	3,3
T. de Gas del Sur	2,25	2,27	0,9	10,7	27,3
YPF	19,05	18,35	-3,4	-3,7	-11,6
Central Puerto	4,20	4,25	1,2	14,9	-11,8
INDICE MERVAL	454,40	464,19	2,2	14,5	0,8
PROMEDIO BURSATIL	–	–	**-1,1**	**7,2**	**-2,8**



DOLAR

(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0000
Lunes	1,0000
Martes	1,0000
Miércoles	1,0000
Jueves	1,0000
Viernes	1,0000
Variación en %	–



ME
JUEGO

RGE PUENTE
rente Financiero
l BANCO SHAW

–¿Cuál es la perspectiva del mercado?

–En las últimas dos semanas la plaza local se pegó al mercado estadounidense, que se estuvo moviendo al vaivén de los indicadores económicos que se difundieron en los últimos días. La correlación entre los dos mercados es casi perfecta. Este comportamiento tiene su origen en que los tradicionales jugadores de papeles argentinos se están dedicando a sus negocios propios en Wall Street, debido a que esa plaza está más dinámica.

–¿Cuándo se quebrará esa íntima relación entre el mercado local y el estadounidense?

–Mientras no exista un interés genuino de inversores del exterior en papeles argentinos la plaza local se moverá al ritmo de la tasa de interés de los bonos del Tesoro estadounidense a 30 años. Por otro lado, los brokers sostienen que México ha superado con éxito la crisis haciendo bien los deberes, mientras tienen interrogantes fiscales con respecto a Argentina. Entonces, prefieren esperar antes de comprar papeles argentinos.

–¿Qué pasará entonces con las acciones y los bonos?

–Hay que aguardar a que se consolide el plan económico y supere la actual turbulencia. Hay que tener en cuenta que en estos momentos el flujo de capitales del exterior se está dirigiendo a constituir depósitos. Ya se empieza a observar interés por suscribir Eurocommercial Papers a un año, a tasas del 10 al 12 por ciento anual. También se inclinan por colocar depósitos a 180 días.

–¿Qué acciones y bonos le gustan?

–YPF, es un papel que está cotizando a un precio deprimido y que debería describir un importante salto en el corto plazo. Del menú de bonos, me gusta el Bono Brady FRB y el Bocon I en dólares para el mediano plazo.

–¿En qué nivel se ubicará el índice de acciones líderes MerVal a fin de año (el viernes cerró a 464,2 puntos)?

–Creo que terminará un 20 por ciento por encima del valor del viernes. La actividad económica empezará a recuperarse en los próximos meses y los bancos están desesperados para colocar créditos. Entonces, la situación general mejorará, lo que se reflejará en las cotizaciones.

–¿Ya se superó la crisis bancaria?

–Algunos bancos han superado la crisis, mientras que otros la siguen padeciendo. Este último grupo tendrá que definir en los próximos meses su futuro, con fusiones, absorciones o directamente la venta. El regreso de los depósitos no fue equitativo: los bancos grandes superan el promedio, y algunos tienen más que a fines de diciembre. En definitiva, ya no existe pánico; el sistema está empezando a funcionar con normalidad.

–¿Existe la posibilidad de una devaluación?

–No. Sería suicida.



TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 21/7	Viernes 28/7	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	64,25	65,00	1,2	5,3	19,3
Bocon I en dólares	76,00	76,35	0,5	2,1	1,1
Bocon II en pesos	44,50	45,00	1,1	6,5	16,1
Bocon II en dólares	60,30	60,00	-0,15	3,5	-1,6
Bónex en dólares					
Serie 1987	98,25	99,00	0,8	1,5	2,2
Serie 1989	92,00	92,30	0,3	0,5	0,9
Brady en dólares					
Descuento	57,750	57,750	0,0	-0,4	-6,3
Par	46,375	46,750	0,8	-3,6	9,4
FRB	61,375	61,875	0,8	0,6	-2,4

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

MUNDO

Francia sube el impuesto a las Ganancias y baja gastos en Defensa. La OIT advierte que la desreglamentación de los mercados laborales "no es una panacea" y alienta políticas activas. La Unión Europea promueve fórmulas de financiación alternativas –no bancarias– para las PyME.

Planes para bajar el desempleo

LAS FORMULAS DEL NORTE

(Por Daniel Víctor Sosa) Este martes 1º de agosto comenzará a regir en Francia el plan que el premier Alain Juppé diseñó para combatir el elevado desempleo. El corazón del paquete es un fuerte incremento de impuestos -particularmente en IVA y Ganancias– para ayudar a financiar el programa de empleos y mantener el déficit presupuestario bajo control. También se dispuso un fuerte corte de gastos en el área de Defensa. De ese modo el gobierno conservador de Jacques Chirac marcó una tendencia sobre las políticas posibles para atacar el problema. En tanto, la Oficina Internacional del Trabajo (OIT) insistió en sus últimos estudios en que la desreglamentación de los mercados laborales "no es una panacea", destacó la necesidad de "políticas de empleo activas" y advirtió que "si no se abordan los problemas vinculados al desempleo y la pobreza se agravarán las perspectivas de un mundo más dividido, desigual y turbulento".

La "solución" francesa incluyó: un alza de 10 por ciento en el impuesto a las Ganancias de las empresas, que se elevó hasta el 43,3 por ciento (el nivel del tributo quedó apenas por debajo del aplicado en Alemania). Se dispuso además una suba en el gravamen sobre la riqueza sólo para el corriente ejercicio. Y también se elevó la alícuota del impuesto al valor agregado del 18,6 al 20,6 por ciento, una de las tasas más altas de Europa a excepción de los países escandinavos. De todos modos, los alimentos y mercaderías considerados de primera necesidad (excepto combustibles y energía eléctrica) serán gravados en 5,5 por ciento.

Para suavizar el impacto de las medidas Juppé anunció aumentos de 4 por ciento en el salario mínimo, así como en las jubilaciones y algunos pagos en la seguridad social, con retroactividad al 1º de julio.

Otra forma de acometer el problema de la desocupación fue debatida a mediados de este mes en Bilbao por el Consejo de Ministros de Industria de la Unión Europea. Allí se determinó que resulta imprescindible crear nuevos empleos profundizando las políticas de apoyo al subsector de servicios a la industria y facilitando a las PyME el acceso a fórmulas de financiación alternativas a los créditos bancarios.

Por cierto, el debate sobre la cuestión en los países del Norte permitió arribar a importantes conclusiones, muchas de las cuales fueron sintetizadas por la OIT en sus últimos estudios. El organismo advirtió por ejemplo en su reciente informe anual que el problema de la falta de trabajo debe abordarse en tres áreas:

- La mayor coordinación internacional de políticas macroeconómicas con el fin de estimular la recuperación y de suprimir los obstáculos al crecimiento sostenido.
- Proceder con éxito a un microajuste y a un macroajuste, a nivel nacional, de los beneficios de la economía mundial derivados del mayor crecimiento.
- Una serie de esclarecidas políticas sociales que permitan mejorar el respeto de las normas laborales fundamentales, abordando al mismo tiempo problemas como el desempleo de larga duración, la pobreza, la escasez de calificaciones y las crecientes disparidades en la distribución de ingresos.

Según el director general de la OIT, Michel Hansenne, debe reactivarse el compromiso internacional con el pleno empleo. Ese objetivo aparece para muchos países como inalcanzable solo porque "una actitud derrotista sobre los riesgos del empleo puede provocar aquello mismo que temen". Además, añadió Hansenne, en contraposición con la actitud frente a la inflación y la productividad industrial, ya "ha durado demasiado la negligencia relativa a las cuestiones del empleo".

Entre las medidas propuestas por el organismo figura el aprovechamiento del nuevo marco de liberalización comercial mundial, para lo cual se promueven sistemas de créditos innovadores destinados a pequeños productores. "Los mercados de capitales en los países en desarrollo –dice la OIT– están con frecuencia desorganizados, con productores en los sectores rural y urbano no estructurado con dificultades para acceder al crédito, por lo que se encarecen los costos de la productividad y una disminución de los niveles de vida."

También se alude a la necesaria reforma de los mercados laborales, particularmente donde la reglamentación inadecuada amplió las disparidades entre trabajadores protegidos en el sector estructurado a expensas del no estructurado. No obstante, el organismo advierte que "sería erróneo suponer que la reglamentación del mercado de trabajo es el principal obstáculo al cambio". En ese sentido recuerda que "el factor más importante del éxito de las dinámicas economías asiáticas fue la aplicación de eficaces estrategias de industrialización para la exportación y no la falta de reglamentación del mercado de trabajo".

El caso es que "la falta de reglas no mejora automática ni inequívocamente los resultados, lo mismo que la reglamentación no impide inequívocamente el ajuste ni empeora los resultados".

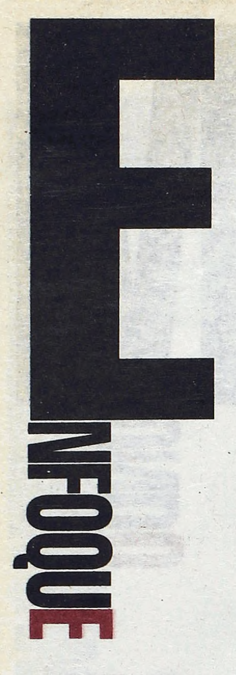
Por lo demás, la OIT también exhortó a que se aumente la ayuda estatal directa a los pequeños productores y a los proyectos de obras públicas con gran densidad de mano de obra, a fin de proporcionar suplementos de ingresos y de crear bienes de producción, del mismo modo que alentó la puesta en marcha de pequeños negocios.

PERIPLO

SUPERYEN. Un estudio de mediano plazo de la consultora española Analistas Financieros Internacionales concluyó que "parece razonable pensar que más que ante una infravaloración generalizada del dólar nos encontramos ante una sobrevaloración, moderada, del marco alemán, y, con mucha mayor intensidad, del yen japonés". Según el trabajo, al traducir el producto bruto nipón y germano a dólares, en 1974 ambos suponían aproximadamente un 30 por ciento del PBI de Estados Unidos de ese mismo año. En 1994, el caso alemán (considerando sólo la parte occidental) mantiene la proporción. Pero la situación japonesa es radicalmente distinta, ya que su producto se aproxima a 70 por ciento del estadounidense.

DUDAS. La pregunta de los analistas hispanos es qué parte de ese aumento se corresponde con un mayor crecimiento de la economía japonesa respecto de la de EE.UU. y qué parte es resultado de la apreciación real del yen. En esos 20 años la economía americana creció 64 por ciento en términos reales, la de Japón 104 por ciento y la de Alemania 55 por ciento. Eso significa que si en el período el tipo de cambio yen/dólar y marco/dólar hubiera evolucionado exclusivamente en función del diferencial de inflación entre los respectivos países, el año pasado el PBI japonés debería suponer 40 por ciento del de Estados Unidos (y no el 67, como es el caso) y el alemán un 24 (y no un 27 como ocurre). Parece pues evidente, para la consultora, que el yen japonés está muy sobrevalorado, hasta el punto que traduciendo la producción anual japonesa a dólares con los actuales tipos de cambio el resultado es algo difícilmente creíble.





*(Por Daniel E. Novak *)* La tasa de desocupación del 18,6 por ciento oculta datos que es imprescindible conocer para discutir responsabilidades y soluciones. Nuestras estimaciones indican que ese porcentaje involucra a 2,43 millones de personas (2,21 millones en la estimación oficial) que buscan trabajo y no consiguen, más otras 1,48 millones que trabajan de lo que necesitan. Son casi 4 millones las personas con problemas de empleo (3,68 millones en la estimación oficial).

Primero es importante entender la evolución del desempleo en los últimos cuatro años. Entre junio de 1991 y mayo de 1993 se generaron 580.000 puestos de trabajo pero la población con intenciones de trabajar creció en 1,1 millones. Conclusión, la tasa de desempleo pasó de 7 a 10 por ciento a pesar de la creación de empleos, en gran medida al amparo de "inflar" la demanda con el ingreso irrestricto de fondos del exterior. En este período, luce atendible la interpretación oficial de que el problema básico estaba en el aumento de la propensión a trabajar. Pero *este período terminó hace dos años.*

Entre mayo de 1993 y el mismo mes de 1994 la población ocupada se clavó en 11 millones de personas y nadie tomó nota de que la economía había dejado de generar empleos. La gente que se incorporó por primera vez al mercado de trabajo en ese lapso sólo fue a incrementar la tasa de desocupación.

En octubre del año pasado ingresamos en "alerta rojo" y nadie escuchó a los que lo advertimos. *Dos meses antes de que estallara la crisis mexicana la economía argentina había destruido 170.000 puestos de trabajo en sólo 5 meses* y otra vez nadie con responsabilidad en la cuestión se dio por enterado. La tasa de desocupación trepó en ese entonces al 12,2 por ciento.

La encuesta de mayo último con respecto a mayo del año pasado reveló que la pérdida neta de empleos en un año superó los 340.000 puestos y que la incorporación neta de gente al mercado de trabajo superó las 750.000 personas. Resultado: *aumentó en 1,1 millones la cantidad de desocupados, superando ahora los 2,4 millones de personas.*

La primera conclusión que se puede extraer de esto es que *la tasa de desocupación de mayo no es una consecuencia exclusiva del "efecto tequila"*. Ya en octubre último había destrucción neta de empleos como tendencia estructural de una economía que alienta la inversión ahorradora de mano de obra. La segunda conclusión es que efectivamente hay un crecimiento explosivo de la población laboral activa, cosa que no es independiente de los efectos de la política económica.

Entre los factores más importantes que llevan a la destrucción de empleos como parte del ajuste estructural de la economía al nuevo modelo están: a) el fuerte *cambio de precios relativos* entre el capital y el trabajo, derivado del atraso cambiario que encareció el costo salarial en dólares y la desgravación aduanera para los bienes de capital, junto con el financiamiento externo a largo plazo para su compra; b) la vigencia de *mayores cargas tributarias sobre el salario* que sobre el capital en el proceso productivo, y c) el ingreso irrestricto de fondos al exterior que agravó *el retraso cambiario* y el cambio de precios relativos.

"Si el Gobierno no actúa en varios frentes a la vez, la tasa de desocupación de octubre superará el 20 por ciento y la de mayo próximo el 25 por ciento."

La explosión en la tasa de actividad laboral también tiene que ver con decisiones económicas donde *el nivel de empleo no figuró nunca como prioridad*: a) la abrupta profundización de las deficiencias salariales con los países limítrofes, que llevó a un *aluvión inmigratorio incontrolable*; b) el aumento de la *edad mínima jubilatoria* para emparchar el déficit previsional estatal, que hace que durante cinco años casi no haya bajas en el mercado de trabajo, y c) la pérdida del empleo por parte de los *jefes de hogar*, que multiplica los miembros de la familia buscando empleo.

Ahora que la leche ya está derramada, lo peor que se puede hacer es pensar medidas que sólo atiendan al desocupado. Primero, porque para esta magnitud de desempleo no hay recursos que alcancen. Segundo, porque con estas tendencias si no se actúa en otros frentes, *la tasa de desocupación de octubre superará el 20 por ciento y la de mayo próximo el 25 por ciento.*

La otra cuestión fundamental es que esta crisis de desempleo no es un problema que deban resolver la Iglesia, las asociaciones empresarias o los sindicatos. Es responsabilidad y función indelegable del Gobierno diseñar un programa integral de lucha contra el desempleo que ataque simultáneamente los frentes principales: *a) terminar con la destrucción de empleo por malas señales económicas; b) moderar el crecimiento explosivo de la tasa de actividad laboral, y c) asistir en la mayor medida posible a los actuales desocupados.*

Si se aplica un programa integral de medidas factibles, aun sin revolear por el aire el programa económico, puede ser que en unos meses la tasa de desocupación baje un par de puntos. Si la audacia llegara a rediscutir efectos perversos de este modelo, la mejora podría ser mayor. *Pero si sólo se hace asistencialismo incompleto hacia el desocupado, el Gobierno se estará comprando un estado de conflictos focalizados permanentes*, como el desatado esta semana en San Juan. Porque la teoría de los agitadores profesionales nunca tiene en cuenta que éstos encuentran eco únicamente en un clima propicio.

** Socio de la consultora CEDEI.*

BANCO DE DATOS

CENTRAL PUERTO

Central Puerto anunció que absorberá a una de sus controladas, Central Neuquén. La empresa generadora de electricidad informó, además, que en el segundo trimestre de este año registró una ganancia de 20,8 millones de pesos. Gran parte de esta abultada utilidad será distribuida anticipadamente entre los accionistas: Central Puerto pagará dividendos correspondientes al período de seis meses contados desde el 1º de enero hasta el 30 de junio de este año, por una suma total de 12,4 millones de pesos. Es decir, que el dividendo por acción será igual a 14,8 por ciento de su valor nominal, lo que equivale a 0,148 pesos por acción.

CITIBANK

La revista especializada en finanzas internacionales *Euromoney* nominó al Citibank como el mejor banco extranjero en la Argentina "por ser el más importante actor del sector financiero local, con más de 2700 empleados y ocupando el quinto lugar en el ranking de depósitos y préstamos". *Euromoney* precisó que ese liderazgo en el mercado argentino se debe, además de una serie de elemento propios para triunfar en la actividad bancario, a que el Citibank "tiene también formidables contactos a nivel del gobierno –a menudo logradas a través de la renegociación de deudas– que le dan una privilegiada ubicación a la hora de pelear por negocios tales como el asesoramiento para privatizaciones".

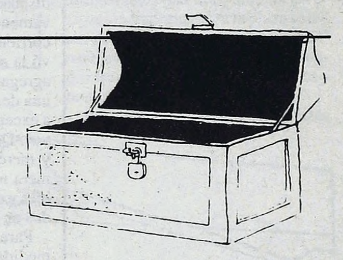
TGS

La compañía transportadora de gas natural más grande de la Argentina registró una ganancia de 54,1 millones de pesos en el segundo trimestre, cuando en igual período del año anterior la utilidad había sido de 52,8 millones. En el balance semestral, TGS acumuló ganancias por 97,6 millones de pesos. Este resultado positivo impulsó al grupo de control a adelantar la distribución de dividendos en efectivo por un total de 75,5 millones de pesos: cada tenedor de papeles de TGS recibirá 0,095 pesos por cada acción. Por otro lado, el Banco Río recibió el mandato de Transportadora para la colocación de un Euro-Commercial Papel por 50 millones de dólares a un año, fondos que será destinados a refinanciar pasivos de corto plazo.

DESOCUPACION

La Unión de Trabajadores de Prensa de Buenos Aires iniciará el jueves de esta semana, a las 19 horas, en el Centro de Capacitación y Comunicación de la entidad, Alsina 779, una serie de charlas-debate sobre "La Desocupación". El primer panel estará integrado por Claudio Lozano, Marcelo Matellanes, Roberto Frenkel y Rolando Astarita.

EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López

Los precios no bajan solos

No son comunes los pensadores eminentes. Menos aún, su recíproca admiración. Por ejemplo, Wittgenstein admiraba a Sraffa, Sraffa y Bertrand Russell admiraban a Keynes, y Keynes admiraba a Gesell. Lo que no significa que, por transitividad, Wittgenstein admirase a Gesell, pero sí que sus escritos no pueden tomarse a la ligera. Precisamente en su folleto *La cuestión monetaria argentina*, publicado en 1898, propuso el régimen de convertibilidad del peso establecido el 4/11/1899 por ley Nº 3871, el antecedente más parecido al régimen monetario argentino actual. El mes pasado hubo una baja de precios al consumo, y se tomó como un éxito del modelo, no obstante menos ventas y más desempleo y quiebras. Esto decía Gesell en 1899: "Bien se sabe que la menor baja de precios alarma al mercado, porque en ella se reconoce el precursor y heraldo de un enemigo terrible: *la crisis*. Valorización de la moneda y crisis son sinónimos. Es un hecho que ha salido ya de la discusión, con el que debe contarse, un hecho aceptado por todos los que estudian los problemas económicos, que la baja general de precios y las crisis económicas son tan íntimamente ligadas que debe existir entre ellas una relación causal, necesaria e inflexible. ¿Cómo calificar una política monetaria que favorece artificialmente lo que la historia condena?, que favorece la valorización de la moneda, paralización en el desarrollo del comercio y de la industria, baja general de precios, crisis. Buscamos lo que en todas partes es heraldo y compañero de las crisis económicas. Favorecemos la baja general de precios. Los precios bajan y sin embargo, no vemos la prosperidad que podemos esperar de un acontecimiento tan halagüeño. ¿Dónde jamás se ha visto la prosperidad nacer de la baja general de los precios, acompañada de animación industrial y comercial? La coincidencia que todas las perturbaciones económicas han sido siempre acompañadas de baja general de precios, sale demasiado de la órbita de la casualidad para no invitar a buscar entre ambos fenómenos una relación causal. Todos los fenómenos que se observan durante una crisis resultan ser consecuencias fatalmente necesarias de la baja general de precios. ¿Es posible imaginar una crisis económica sin baja de precios y una baja de precios sin crisis?".

Economías abismales

Soy diabético. Lo supe al estar internado en el Hospital Italiano. Inicié allí el tratamiento. De pronto, la obra social (DOSUBA) cortó su vínculo con el hospital. Y allá quedaron, como tragados por el Triángulo de las Bermudas, el equipo de especialistas, los análisis, los Holters de presión, etc., y yo flotando en el espacio: mi sueldo no me da para una prepaga, y mi trabajo no me da tiempo para perder mañanas en el hospital público. Como en el poema de Brecht, eso le sucedía a los desocupados y empleados en negro, pero yo no era ni uno ni otro y no me preocupé; hoy ladescobertura me alcanza a mí, pero es demasiado tarde para preocuparme. ¿Y los demás? Para 1/5 no hay empleo, más de 2 millones de desocupados; de ellos, un 5 por ciento recibe una limosna pública; el 95 por ciento restante ¿"viven a costa de sus parientes o roban", como dijo un economista? Para los 4/5 con trabajo, el sistema no les ofrece un abanico de empleos, sino conservar el actual al precio de "flexibilizar" las condiciones de labor: ver al igual sin empleo como un enemigo, consentir cualquier jornada laboral, aceptar reducciones salariales, no ser indemnizado por accidentes y despedido sin más trámite. Para los jubilados, el mensaje es: nunca verán la menor mejora en sus haberes –ya de hambre–, que incluso se difieren arbitrariamente o pueden mermar al eliminarse los aportes patronales, que el PAMI integra ahora la red de recaudación para pagar la deuda externa, y de las prestaciones médicas si te he visto no me acuerdo. El ocupado vive con temor de perder su empleo -convertirse en muerto civil– al día siguiente, el desocupado ya lo perdió, y el jubilado, sin esperanza alguna. Y no hay más categorías de trabajadores. ¿Qué comportamiento económico induce esa situación? La incertidumbre de las previsiones sobre ingresos induce a sustituir activos a largo plazo por activos a corto plazo; el plan económico se acorta hasta no durar más que el presente: se vive al día. Las mejores cualidades del hombre se sustituyen "por las actitudes y pasiones de una sala de juego" (Olivera). En el '89, en la híper, ocurrió ese fenómeno. Mientras duró, no hubo futuro. Para el trabajador –activo o pasivo, empleado o desempleado- esta "estabilidad" con "flexibilidad" produce efectos educadores similares y tan negativos como la inflación.